证券研究报告

公司研究——季报点评

捷佳伟创（300724.SZ）

买入 | 增持 | 持有 | 卖出

上次评级：增持，2020.08.27

罗政　机械设备行业首席分析师
执业编号：S1500520030002
联系电话：+86 61678586
邮　箱：luozheng@cindasc.com

刘卓　机械设备行业分析师
执业编号：S1500519090002
联系电话：+86 10 83326753
邮　箱：liuzhuoa@cindasc.com

相关研究
《受益光伏产业大趋势，新工艺多点开花》2020.4
《收入大增但盈利能力承压，继续期待新工艺进展》2020.8

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

营收延续高增盈利显著好转，定增加码新工艺未来可期

2020 年 10 月 28 日

事件：近日，公司发布 2020 年三季报，公司前三季度实现营业收入 30.84 亿元，同比增长 70.94%；归属于母公司所有者的净利润 4.51 亿元，同比增长 32.18%。基本每股收益 1.40 元。

点评：

- **Q3 营收延续高增，盈利增速大幅回升。**公司 Q3 实现营收 11.91 亿元，同比增长 103.35%，延续二季度的翻倍式增长，从行业投资的景气热度来看，预计四季度高增有望持续。盈利方面，公司 Q3 实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 82.48%，主要源于费用率降低以及获政府补助 5300 万元，Q3 扣非净利润同增 62.82%。受行业竞争及安装调试费用计入成本影响，公司 Q3 毛利率继续承压，同比下降 7.89pct 至 26.02%，但相应的销售费用率同降 6.40pct 至 2.05%；另外，公司 Q3 管理费用率 1.98%，同降 1.24pct；财务费用率 2.21%，同增 5.42pct。三季度末，公司合同负债同增 78.91%，表明订单状况良好，下游需求依然旺盛，短期业绩保障度高。

- **发布定增预案，加码新工艺路线，开拓半导体设备。**公司 9 月份发布定增预案，拟募集不超 25 亿元用于泛半导体装备产业化项目（10 亿）、二合一透明导电膜设备（PAR）产业化项目（3.3 亿）、先进半导体（半导体清洗设备及炉管类设备）研发项目（6.5 亿）、补充流动资金 5.2 亿。其中 PAR 设备正面采用新型 RPD 技术，背面采用 PVD 技术，实现设备一体化将有效降低设备成本。光伏行业正处在 PERC 电池扩产高峰期，并逐步向 TOPCon、HJT 拓展的阶段，公司在新工艺领域全面布局，定增扩产为行业新工艺需求提前战备，夯实公司在光伏电池设备领域的核心竞争力和先发优势。此外，公司在清洗、镀膜等工艺环节天然具备向半导体行业渗透的延展性，切入先进半导体装备领域，泛半导体工艺设备龙头形态初现。

- **光伏新能源战略地位凸显，全球碳排放政策趋严。**国内来看，今年光伏竞价项目超预期达到 26GW，预计国内全年装机量 40GW，部分省份出台十四五规划，新能源战略地位持续提升。受装机需求预期提升影响，光伏产业链各环节扩产意愿较强，整体供需局面偏紧。硅料价格从年中至今上涨接近翻倍，光伏玻璃大幅涨价也进一步印证产业需求强劲。国外来看，碳排放政策趋严，可再生能源战略加快部署，全球能源体系加快向低碳化转型，国外光伏装机需求有望提速。整体来看，在国内外光伏平价驱动及新能源战略推动下，全球光伏装机需求带动行业开启景气新周期，同时光伏电池技术路线向高效化持续迭代，提前布局新工艺路线的龙头设备企业将充分受益。

- **盈利预测与投资评级：**不考虑定增影响，我们预计公司 2020-2022 年实现净利润 6.13 亿元、8.11 亿元和 10.01 亿元，相

对应的 EPS 分别为 1.91 元/股、2.53 元/股和 3.12 元/股，对应当前股价 PE 分别为 53 倍、40 倍和 32 倍。维持“增持”评级。

- **风险因素：**电池片产能扩张不及预期风险；定增进展不达预期风险；政策变动风险；行业竞争加剧风险等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,492.74	2,527.16	4,064.46	5,349.35	6,714.55
增长率 YoY %	20.11%	69.30%	60.83%	31.61%	25.52%
归属母公司净利润(百万元)	306.19	381.91	613.47	811.13	1,001.17
增长率 YoY%	20.53%	24.73%	60.63%	32.22%	23.43%
毛利率%	40.07%	32.06%	27.32%	26.73%	26.13%
净资产收益率 ROE%	19.37%	15.98%	21.60%	22.95%	22.55%
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.19	1.91	2.53	3.12
市盈率 P/E(倍)	106	85	53	40	32
市净率 P/B(倍)	14.54	12.69	10.35	8.22	6.55

资料来源：万得，信达证券研发中心预测 *注：股价为 2020 年 10 月 27 日收盘价*

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,105.69	5,552.87	8,249.20	10,674.59	13,356.51
货币资金	549.56	928.63	591.50	648.52	784.11
应收票据	185.73	435.36	700.20	921.55	1,156.73
应收账款	299.32	388.77	528.38	695.42	872.89
预付账款	78.96	86.99	149.67	198.59	251.31
存货	2,086.65	3,341.55	5,907.89	7,838.94	9,919.90
其他	905.48	371.57	371.57	371.57	371.57
非流动资产	338.33	457.69	558.08	689.53	869.89
长期股权投资	130.43	129.12	129.12	129.12	129.12
固定资产（合计）	145.03	245.06	308.83	418.34	566.71
无形资产	16.82	28.59	32.05	36.89	43.25
其他	46.05	54.92	88.07	105.19	130.81
资产总计	4,444.02	6,010.56	8,807.28	11,364.12	14,226.40
流动负债	2,201.45	3,423.65	5,656.52	7,418.16	9,298.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	198.27	430.28	740.27	982.23	1,242.98
应付账款	415.09	629.11	1,084.10	1,438.45	1,820.30
其他	1,588.08	2,364.26	3,832.16	4,997.49	6,235.66
非流动负债	15.14	31.27	31.27	31.27	31.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	15.14	31.27	31.27	31.27	31.27
负债合计	2,216.58	3,454.92	5,687.79	7,449.43	9,330.20
少数股东权益	0.00	3.39	-8.66	-24.58	-44.24
归属母公司股东权益	2,227.44	2,552.25	3,128.14	3,939.27	4,940.44
负债和股东权益	4,444.02	6,010.56	8,807.28	11,364.12	14,226.40

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,492.74	2,527.16	4,064.46	5,349.35	6,714.55
同比（%）	20.11%	69.30%	60.83%	31.61%	25.52%
归属母公司净利润	306.19	381.91	613.47	811.13	1,001.17
同比（%）	20.53%	24.73%	60.63%	32.22%	23.43%
毛利率（%）	40.07%	32.06%	27.32%	26.73%	26.13%
ROE%	19.37%	15.98%	21.60%	22.95%	22.55%
EPS (摊薄)(元)	0.95	1.19	1.91	2.53	3.12
P/E	106	85	53	40	32
P/B	14.54	12.69	10.35	8.22	6.55
EV/EBITDA	93.99	72.61	42.20	32.52	26.60

利润表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,492.74	2,527.16	4,064.46	5,349.35	6,714.55
营业成本	894.52	1,716.97	2,953.95	3,919.47	4,959.95
营业税金及附加	10.78	14.35	23.07	30.37	38.12
销售费用	118.39	178.59	85.35	109.13	136.31
管理费用	46.09	72.73	101.61	123.04	136.31
研发费用	76.52	122.54	174.77	208.62	261.87
财务费用	-22.42	-15.24	50.38	55.61	55.08
减值损失合计	68.08	86.22	73.51	81.81	98.53
投资净收益	11.08	7.80	-9.06	6.43	6.29
其他	38.48	69.13	95.00	81.99	88.49
营业利润	350.35	427.93	687.75	909.72	1,123.18
营业外收支	0.82	1.02	1.16	1.16	1.12
利润总额	351.17	428.96	688.91	910.89	1,124.30
所得税	44.98	54.54	87.49	115.68	142.79
净利润	306.19	374.42	601.42	795.20	981.51
少数股东损益	0.00	-7.50	-12.04	-15.93	-19.66
归属母公司净利润	306.19	381.91	613.47	811.13	1,001.17
EBITDA	343.20	444.30	767.32	995.77	1,217.24
EPS (当年)(元)	0.96	1.19	1.91	2.53	3.12

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-60.35	-254.27	-120.79	256.75	390.35
净利润	306.19	374.42	601.42	795.20	981.51
折旧摊销	4.60	17.88	23.41	28.03	37.02
财务费用	-12.57	-2.54	55.00	56.85	55.92
投资损失	-11.08	-7.80	9.06	-6.43	-6.29
营运资金变动	-409.42	-704.57	-874.48	-689.03	-764.77
其它	61.92	68.35	64.80	72.12	86.95
投资活动现金流	-864.12	632.34	-123.76	-142.88	-198.84
资本支出	-40.62	-117.98	-114.71	-149.30	-205.13
长期投资	0.05	16.77	-9.06	6.43	6.29
其他	-823.55	733.55	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	987.60	-333.11	-107.58	-70.00	-70.00
吸收投资	1,064.44	10.89	20.24	0.00	0.00
借款	0.00	16.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	60.00	57.60	127.82	70.00	70.00
现金流净增加额	75.76	47.68	-337.14	57.03	135.59

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020 年 3 月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017 年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020 年 6 月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。